

컴투스 유증에 대한 게임빌 대응 방안 상상하기



News / Issue

- 컴투스 15.96% 유증. 게임빌, 컴투스 지분율 24.4% 유지하려면 465억원 내외 현금 필요하나 보유현금 320억원 정도에 불과. 유증 불참 시 게임빌의 컴투스 지분율은 24.4%에서 21.1%로 3.3%p 하락. 게임빌의 대응 방안은?

Implication

- 시나리오 1: 게임빌의 컴투스 유상증자 불참
- 시나리오 2: 게임빌 보유현금 320억원 중 일부를 활용하여 유상증자 부분적으로만 참여
- 시나리오 3: 차입, CB/BW 발행 등 타인자본 조달 통해 유상증자 참여(일부 조달, 일부 보유현금 활용도 가능)
- 시나리오 4: 게임빌의 컴투스에 대한 3자 배정 유증 통한 게임빌 컴투스 양사간 주식스와핑
 - 1) 게임빌 자기주식수는 42,265주로서 주식수의 0.65%, 시가 43억원에 불과. 컴투스 유증참여 대금 활용 어려움
 - 2) 컴투스 유증 참여 자금 465억원 마련을 위한 방법으로 컴투스에 대한 3자 배정 방식의 게임빌 유상증자를 고려해볼 수 있다고 판단. 게임빌 유상증자는 현재주식수 대비 7% 정도가 필요하게 되며, 이 경우 게임빌 유증 후 컴투스의 게임빌 지분율은 6.5%가 됨
 - 3) 게임빌 보유현금 320억원 중 일부를 통해 컴투스 유증 부분 참여 + 나머지 일부에 대해선 컴투스에 대한 3자 배정 유증 통한 게임빌 컴투스 양사간 주식스와핑
- 시나리오 5: 게임빌의 컴투스 외 업체에 대한 3자 배정 유증을 통해 컴투스 유증 참여 대금 마련
 - 1) 3자 배정 유증 금액은 컴투스 유증 참여 금액 465억원 전액 또는 일부(이 경우 나머지 일부는 보유현금으로).
 - 2) 3자 배정 유증의 대상은 지명도 있는 대형 게임 업체(가령, 넥슨 등)이면 더욱 좋음

Call

- 1 컴투스 유증에 대한 게임빌측의 대응 입장은 아직 미정. 위의 시나리오 1,2,3,4,5 등은 본연구원의 개인적 상상
- 2 게임빌 주주 입장에선, 1) 컴투스 유증 불참 또는 부분 참여로 게임빌의 컴투스 지분율 소폭 하락해도, 2) 컴투스 유증 참여 위한 타인자본 조달로 다소의 이자비용 부담 발생해도, 3) 컴투스 유증 참여 위한 게임빌 소규모 유증으로 게임빌 EPS가 소폭 희석되더라도 크게 우려할 필요는 없다고 판단 → 게임빌 주주 입장에선 컴투스가 유증을 통해 M&A 빅딜 등으로 가치 상승 계기를 마련했다는 점이 더 중요. 즉, 작은 희생으로 더 큰 것을 취할 수 있음
- 3 컴투스 유증 이슈에 가려진 Dragon Blaze 글로벌 시장 출발 호조, 크리티카 텐센트 통한 중국 진출 등도 주목해야

Buy (maintain)

목표주가	150,000 원		
현재가 (원)	99,800	KOSDAQ	711.39pt
시가총액 (억원)	6,509	절대수익률 (% YTD)	-17.3
90 일 거래대금 (억원)	227	상대수익률 (% YTD)	-48.3
외국인 지분율 (%)	6.2	배당수익률 (% 15E)	0.0

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

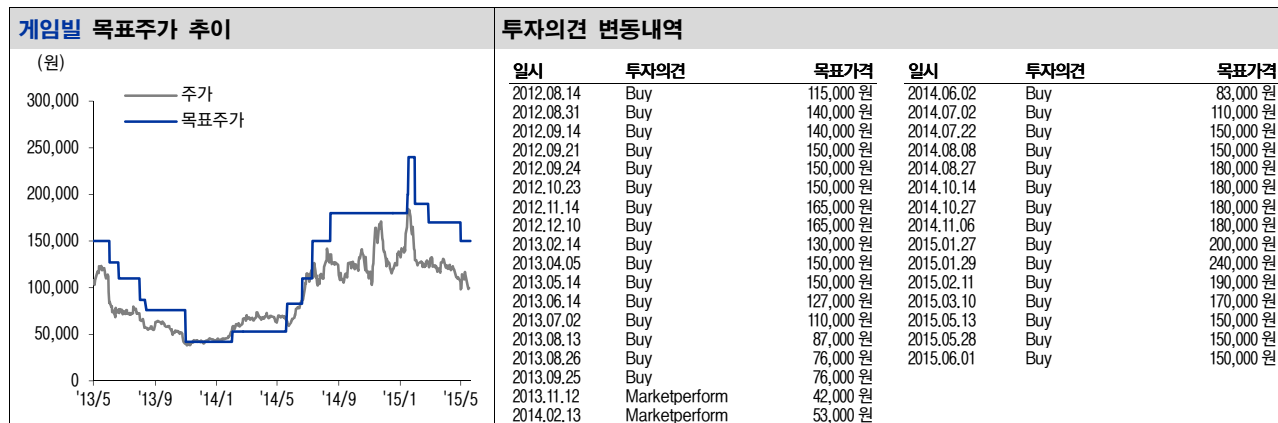
상대주가



재무데이터 (K-IFRS 연결기준)

(억원)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	1,045	1,207	1,460	1,606
영업이익	202	240	226	273
순이익	146	188	186	222
ROE (%)	8.7	10.4	9.5	10.4
PER (x)	13.4	22.7	22.5	18.8
PBR (x)	0.9	1.9	1.7	1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 * 종전 전망치 변경 없음



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	87.4% 12.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2014. 4. 1 ~ 2015. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)